

学校编码: 10384

分类号_____密级 _____

学 号: 200242034

UDC _____

厦 门 大 学
硕 士 学 位 论 文

中国企业海外上市问题研究

A Study on the Chinese Enterprises Listed Overseas

徐 旭 刚

指导教师姓名: 陈 善 昂 副教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2005 年 4 月

论文答辩日期: 2005 年 月

学位授予日期: 2005 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2005 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：徐旭刚

2005 年 3 月 25 日

摘 要

海外上市是中国企业走向国际市场、建立现代企业制度和中国证券市场国际化的必然选择。从 1993 年开始，中国已经有相当多的企业成功地实现了海外上市，取得了非常突出的成就，但是，也暴露出了很多问题，特别是近年来出现了较为严重的诚信危机。因此，分析海外上市的正面与负面效应以及总体效果，剖析导致诚信危机的原因，进而采取相应的对策与政策，无论是对已经或拟到海外上市的中国企业来说，还是对我国政府来说，都具有非常重要的现实意义。

论文除导论外共分五章。第一章回顾了中国企业海外上市的历程，考察了海外上市企业的基本情况与市场表现。第二章考察了企业海外上市的正面效应与负面效应，得出了海外上市总体效果是利大于弊的结论。第三章通过案例分析，对海外上市中国企业出现的诚信危机及其宏微观原因进行了分析，揭示了海外上市企业和政府监管部门在公司治理、信息披露、监管等方面存在的不足。第四章对已经与拟到海外上市的中国企业提出了一些具有针对性与可操作性的对策建议。对拟到海外上市的中国企业来说，要就上市方式、上市地点与上市时机等方面进行谨慎决策；对已经在海外上市的企业来说，要尽快完善公司治理结构与信息披露等，实现企业的规范化运作。第五章从政府的角度，提出了一些操作性较强的政策性建议。如：建立健全海外上市的相关法律法规；建立有效的监管制度；简化审批程序，鼓励更多符合条件的企业特别是金融企业到海外上市；应改善国内证券市场环境，吸引优质企业在国内上市。

关键词：中国企业；海外上市；诚信危机

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

To be listed overseas is the inevitable choice for the Chinese enterprises to go into the international market and the Chinese government to institute modern enterprise system and internationalize its security market. Since 1993, lots of Chinese enterprises have been listed overseas successfully and made great performances. However, there were many problems among which credit crisis was the most serious recent years. Therefore, it is very important for the Chinese enterprises listed or to be listed overseas and also for the Chinese government that we analyze the positive and negative effects and the whole result of being listed overseas, study reasons of credit crisis and take relevant measures and policies.

There are five chapters except introduction. Chapter I looks back the history of Chinese enterprises listed overseas and inspects their general situation and market circumstances. Chapter II examines the positive and negative effects of Chinese enterprises listed overseas and considers it have good result. Chapter III analyzes the macroscopic and microscopic reasons of credit crisis and points out shortcomings of company management, information disclosure and supervision and administration for Chinese enterprises listed overseas and governmental administration departments through case analysis. Chapter IV puts forward aimed and operative suggestions on the Chinese enterprises listed or to be listed overseas. Enterprises to be listed overseas should make careful decisions on the manner, places and timing; enterprises listed overseas should perfect management structure and information disclosure and make their working system more standard. Chapter V puts forward some highly operative suggestions from the governmental point of view such as instituting relevant laws and rules of being listed overseas, setting up effective supervision and administration institution, simplifying examination and approval course, encouraging more suited enterprises especially financial ones to be listed overseas, improving domestic security market environment and attracting high-grade enterprises to be listed domestically.

Key Words: Chinese enterprise; To be listed overseas; Credit crisis.

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

导 论	1
第一章 中国企业海外上市发展历程与基本情况	4
一、概念诠释	4
二、中国企业海外上市发展历程回顾	5
三、中国企业海外上市基本情况	7
第二章 中国企业海外上市的效应分析	14
一、中国企业海外上市的正面效应	14
二、中国企业海外上市的负面效应	17
三、中国企业海外上市的总体效果	20
第三章 中国海外上市企业诚信危机及其原因分析	22
一、中国海外上市企业诚信危机的表现与主要案例	22
二、中国海外上市企业出现诚信危机的原因	27
第四章 中国企业海外上市的对策分析	34
一、对海外上市进行谨慎决策	34
二、慎重选择海外上市方式、上市地点和上市时机	35
三、加强海外上市企业的规范化运作	40
第五章 中国企业海外上市的政策建议	44
一、建立健全海外上市相关法律法规	44
二、建立有效的证券监管措施	45
三、简化审批程序和鼓励直接上市	46
四、支持更多符合条件的企业到海外上市	47
五、加快金融类企业海外上市的步伐	47
六、完善国内证券市场环境	49
参考文献	51

厦门大学博硕士论文摘要库

Catalogue

INTRODUCTION.....	1
CHAPTER 1 Development History and General Situation of Chinese Enterprises Listed Overseas	4
1、Conception Explanation.....	4
2、Review on Development History of Chinese Enterprises Listed Overseas	5
3、General Situation of Chinese Enterprises Listed Overseas.....	7
CHAPTER 2 Effect Analysis of Chinese Enterprises Listed Overseas.....	14
1、The Positive Effect of Chinese Enterprises Listed Overseas	14
2、The Negative Effect of Chinese Enterprises Listed Overseas	17
3、The Whole Result of Chinese Enterprises Listed Overseas.....	20
CHAPTER 3 Credit Crisis of Chinese Enterprises Listed Overseas and Analysis of its Reasons	22
1、The Circumstances and Main Cases of Credit Crisis for Chinese Enterprises Listed Overseas	22
2、Reasons for credit crisis of Chinese Enterprises Listed Overseas	27
CHAPTER 4 Strategy Analysis of Chinese Enterprises Listed Overseas	34
1、Make Careful Decisions on Being Listed Overseas	34
2、Make Prudent Choice on the Manner, Place and timing of Being Listed Overseas	35
3、Strengthen the Standard working of Enterprises Listed Overseas	40
CHAPTER 5 Policy Decision on Chinese Enterprises Listed Overseas ...	44
1、Institute Relevant Laws and Rules of being listed overseas	44
2、Set up Effective Security Supervision and Administration Measure ...	45
3、Simplify Examination and Approval Course and Encourage Enterprises	

to be listed directly	46
4、Encourage more suited enterprises to be listed overseas	47
5、Quicken the step of financial enterprises to be listed overseas.....	47
6、Perfect domestic security market environment.....	49
REFERENCES.....	51

厦门大学博硕士论文摘要库

导 论

一、选题背景

近年来，国内企业到海外上市的数量激增，并受到海外投资者追捧。由于国内证券市场承受能力有限、A 股上市门槛高、等待周期长等原因，国内一些大型企业和中小民营企业为解决融资饥渴，到香港、美国和新加坡等地海外上市成为首选目标。海外上市除了融资潜力大、上市审批简便快捷、股份全流通、再融资不用报批等优点之外，高管层可以有股份期权分配也有很大的吸引力。

但是，在海外上市的发展过程中，也出现了不少的问题，特别是近年来出现的较为严重的诚信危机。如：2004 年底中航油巨亏事件，以及中国人寿 2004 年初未及时披露有关审计违规的信息而导致股价大跌，引发美国投资者的集体诉讼，对其他大型企业如建行、中行等的海外上市产生影响；在香港上市的民企也丑闻不断^①。导致海外上市企业诚信危机的原因是相当复杂的，既有企业本身运作不规范的原因，也有证券监管不力的原因。诸多问题值得深思，对今后大批拟到海外上市的企业及政府管理部门都有极为重大的借鉴意义。

就当前国际发展趋势和中国的发展状况来看，中国经济必须加快与国际经济的接轨和融合，中国企业必须以更加积极开放的姿态走向世界。海外上市作为一项重大的改革举措和成功尝试，其重要性和发展紧迫性已经日益显现。因此，笔者选择《中国企业海外上市问题研究》作为毕业论文的研究主题，希望通过本文的分析和研究，使国内各界对海外上市有一个正确而清晰的认识，为企业做出合理的上市决策和步骤提供切实建议和可操作途径，为政府制订海外上市政策提供合理化建议，也为中国证券市场

^① 从 2001 年科龙事件开始，到 2002 年欧亚农业遭香港证监会勒令停牌，农凯系、万泰系以及腾达智能、远东生物等相继出现问题，再到最近的创维数码等事件。

的规范化、国际化摸索了经验，从而加快中国证券市场的国际化进程，真正能缩短国内企业与海外资本市场的距离。

二、研究现状与文献综述

由于最初国内企业仅将海外上市看作是一种政府指导下的工作，缺乏自身的主动性。再加上国内海外上市企业毕竟是极少数，而且上市后在各种因素影响下，市场表现不理想，使得国内对海外上市存在争议。在这些情况下，国内一直缺乏关于海外上市的深度探讨和正确认识，一般只局限于对海外市场上市的条件和程序的分析，加上我国企业海外上市发展的历史较短，也没有系统的制度和经验总结，仅有一些零散的信息，甚至有的还停留在“是否应发展海外上市”这一层面，对海外上市的发展现状和实际可操作性的研究还相对滞后。国内有关海外上市方面的文献不多，比较有影响的主要是刘鸿儒《中国企业海外上市回顾与展望》（中国经济出版社，1998）和郑振龙《各国股票市场比较研究》（中国发展出版社，1996）。对于中国企业海外上市的总体研究，尤其是发展过程中关于政府政策和企业对策方面的具针对性与可操作性建议相当缺乏，致使国内企业盲目性较大、操作不规范。本文的出发点就是在一定程度上弥补这一领域的研究缺陷。

三、研究思路、内容与方法

研究的思路与主要内容包括：首先回顾中国企业海外上市的历程、考察了海外上市企业的基本情况及其市场表现，剖析了海外上市的正面效应和负面效应以及总体效果。然后，通过案例分析，发现并提出问题，针对具体问题进行分析，寻找其根源，找出制约海外上市的关键症结所在。通过分析比较中国企业海外上市主要上市方式和上市地点的优劣，为国内企业在海外上市具体实践提供思路和建议，最后对政府就如何发展海外上市提出了一些切实可行的政策性建议。

研究方法突出案例分析、比较研究与规范研究。前两章通过对海外上市实践的回顾与总结，分析了海外上市正反两方面效应及其总体效果。后三章通过对问题企业的案例分析，对海外上市的问题和诚信危机进行了研究，总结问题的根源，并提出切实可行的对策和政策建议。

四、主要创新与不足

主要创新之处在于：通过对我国海外上市的实践进行了较全面的分析，在一定程度上弥补了国内学术界在海外上市方面研究的缺乏，使国内学界与实际工作部门对海外上市有一个清晰、全面与客观的认识，为企业做出合理的上市决策和步骤提供切实可行建议，也为政府制订海外上市政策提供合理化建议。

不足之处在于：由于海外上市的实务性与操作性很强，本文侧重案例分析与比较分析，而对海外上市的理论性探讨不够深入。

第一章 中国企业海外上市发展历程与基本情况

中国企业海外上市与国内上市有许多不同的地方。本章在对中国企业海外上市的概念进行界定的基础上，对中国企业海外上市的发展历程、基本情况与市场表现进行了较为系统而全面的描述性分析。

一、概念诠释

（一）中国企业

一般来说，定义一个企业的性质有属人和属地原则。所谓属人原则就是以法人的注册地来判断，如注册地在美国，就可以认定为美国企业；所谓属地原则就是根据企业主营业务地域范围来定，如注册地虽然在美国，但其主营业务在中国，因而可以将其认定为中国企业。本文中所指的中国企业，主要是按属地原则来划分，即指那些资产和主营业务在中国的企业，其中大部分是在中国注册成立的国有企业和民营企业（主要是 H 股^①），或者是在海外注册成立的有中资背景的企业（主要是红筹股^②）。

（二）海外上市

海外上市是指国内企业通过直接或间接途径在海外证券交易所发行和上市股票的行为，它是各国利用外资的重要形式。海外证券市场包括香港、美国、新加坡、英国、日本、加拿大等市场，按上市地点的不同，分为 H 股、N 股、S 股、J 股、L 股等，^③中国企业主要的上市地是香港、美国和新

^① 根据香港交易所的定义：“H 股公司”指那些在中华人民共和国（中国）注册成立并获得中国证监会批准来港上市的公司。这些在香港联交所上市，以港币或其他货币认购及买卖的中国企业股份称为“H 股”，“H 股”中的“H”代表香港（HONG KONG）。

^② 红筹股指以下公司：（1）至少有 30% 股份由中国内地实体直接持有的公司或该公司由中国内地实体透过其所控制并属单一最大股东的公司间接持有；（2）由中国内地实体直接或间接持有的股份合共不足 30%，但达到 20% 或以上，而与中国内地有联系的人士在该公司的董事会内有重大影响力的公司。

^③ 周正庆. 证券知识读本[M]，中国金融出版社，1998 年版。

加坡，本文研究的是这三个地点上市的企业情况。

（三）海外上市方式

海外上市可分为直接上市和间接上市两种类型。所谓海外直接上市，是指国内企业直接以国内企业的名义在海外上市，含直接挂牌（H 股、N 股、S 股等）和存托凭证（ADR、GDR 等）等；海外间接上市，是指涉及境内权益的境外企业在海外上市，含红筹股形式、境外买壳上市和境外造壳上市等。^①

二、中国企业海外上市发展历程回顾

自 1993 年首批企业海外上市以来，大约经历了五个阶段。

第一阶段（1993-1994 年）。1993 年 7 月 15 日，第一家国内企业青岛啤酒以直接上市的形式（H 股）在香港联交所挂牌上市，开创了国内企业到香港直接上市的先河，随后上海石化、马鞍山钢铁、广州造船等共 6 家大型国企当年在香港成功发行 H 股并上市。同年，纽约证券交易所（NYSE）也迎来了第一家间接上市企业——华晨金杯汽车（以境外注册合资控股公司形式）和第一家直接上市企业——上海石化（以 ADR 形式）。接着又有马钢、中策轮胎等在美发行存托凭证上市。由于这是中国企业第一次在海外上市，很快在香港和纽约的证券交易所掀起一股投资中国制造企业的浪潮。

第二阶段（1994-1996 年）。第二次海外上市浪潮是随着国务院 1994 年 7 月确定第二批共 22 家海外上市试点企业而出现的。由于当时中国国内大力发展电力、交通、航空等基础设施行业，华能电力、东方航空、南方航空、大唐发电等一批基础设施类企业相继在海外上市。这期间，在美国股票市场上，中国两企业——山东华能和华能国际首次以 N 股的形式在 NYSE

^① 郑振龙. 各国股票市场比较研究[M], 中国发展出版社, 1996 年版.

直接挂牌上市。

第三阶段（1996-1999 年）。自 1996 年起海外投资者转向投资红筹股企业，航天科技、中国华润、上海实业、北京控股、中远太平洋等接连上市，从 1996 年下半年到 1997 年上半年，红筹股指数上涨了 198%，远远超过同期恒生指数 39% 的涨幅。同期国内又公布了 38 家海外上市候选企业名单，到 1997 年底，有 16 家企业完成发行 H 股并上市，筹资 302 亿港元，是历年 H 股发行速度最快、规模最大的一年。但之后，1997 年底东南亚金融危机爆发并波及香港，香港市场走向低迷，不少股票跌到发行价以下。中国企业的海外上市活动也受到巨大影响，在 1998 年几乎完全停顿。^①

第四阶段（1999-2002 年）。1999 年 7 月 14 日中国证监会发布了《关于企业申请境外上市有关问题的通知》，规定凡符合境外上市的企业均可自愿向中国证监会提出境外上市申请，证监会依法按“成熟一家，批准一家”的程序审批，改变了以往只针对国有企业海外上市的预选制，从而掀起了民营企业海外上市的热潮。1999 年夏天，中华网在美国纳斯达克（NASDAQ）成功上市，获得超额 50 倍的认购，筹集资金 9600 万美元，随后新浪、搜狐、网易、亚信等高科技网络企业也先后在 NASDAQ 成功上市。在网络股海外上市的带动下，2000 年中国联通、中国石化、中国石油等一批超大型国企也先后赴香港、美国上市，并获得巨大成功。但之后，由于美国经济趋缓和网络经济泡沫的破灭，中国概念股也纷纷下挫，最严重时网易、搜狐和新浪的价格徘徊在 1 美元左右，面临退市的危机，中国企业海外上市活动又陷入低潮。

第五阶段（2003-现在）。与前四次海外上市浪潮不同的是，有核心竞争力的中小企业和大型金融类企业是引领第五次浪潮的主要力量。2003 年更是中国企业的“海外上市年”，据 2002 年 7 月的统计，中国内地在香港地区、美国和新加坡上市的公司数目分别为 135 家、24 家和 9 家。然而到 2003

^① 刘鸿儒. 中国企业海外上市回顾与展望[M], 中国经济出版社, 1998年版。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库